
Da dove viene e come si ferma l'euro-disastro?

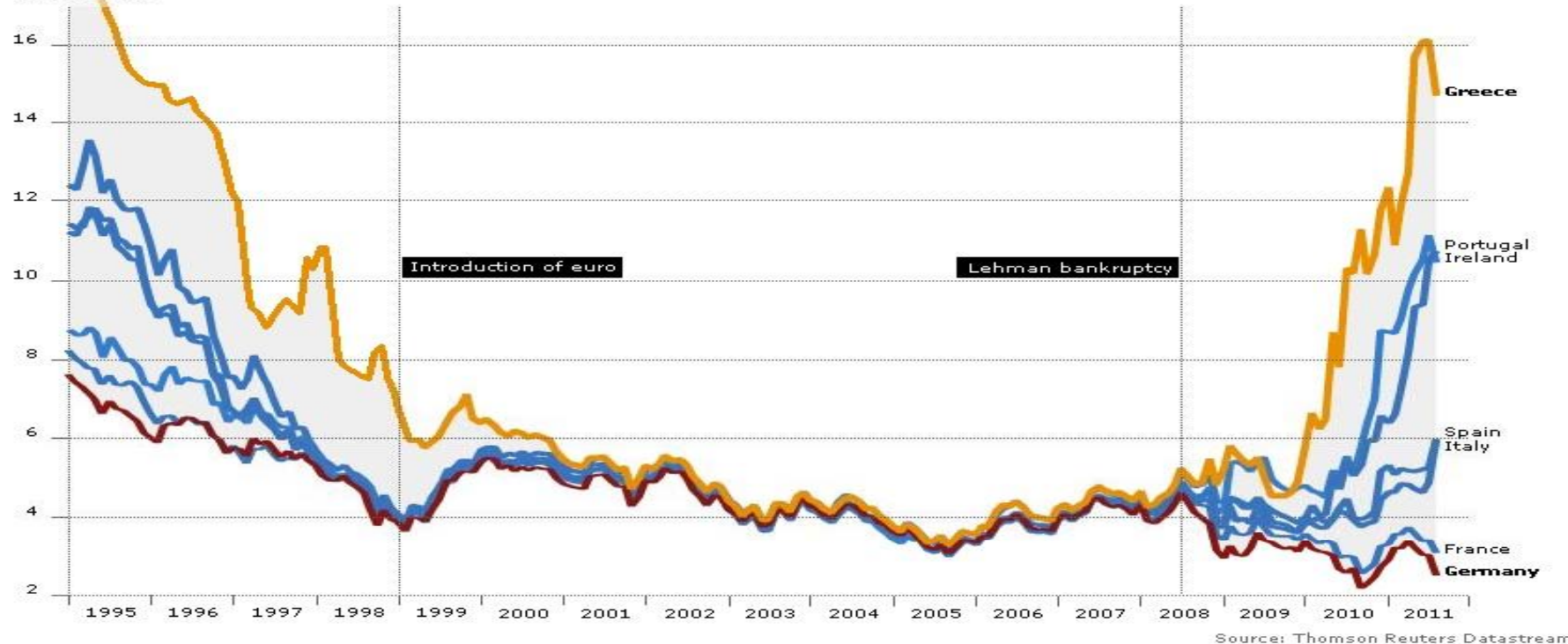
Francesco Daveri

Università di Parma, e LaVoce.info

“Euro-disastro”?
Solo dall’estate 2011

Un riassunto degli ultimi 15 anni

Development in Interest Rates on 10-year Government Bonds
in percent



- 1995-99, corsa verso l'euro: convergenza nei tassi di interesse
- 1999-2008, luna di miele: con l'euro, tassi tedeschi e abitudini mediterranee
- Dopo il 2009: fine della luna di miele per i paesi periferici

Che cosa è cambiato? A causa della crisi 2008-09, rapido accumulo di debito. In tutto l'Occidente.

Debito / Pil (%)	2007	2009	2011	2014p
Usa (*)	62.0	84.3	101.1	107.5
UK	44.5	69.6	86.1	88.5
Germania	64.8	73.5	83.7	75.8
Italia	103.5	116.1	119.0	112.8
Francia	63.9	78.2	84.8	84.7

- Esplosione dei debiti pubblici
- Decenni, non mesi, per tornare ai livelli precedenti

Prezzo della crisi 2008-09

- Tasse più alte
- Meno welfare
- Meno possibilità di politiche anti-cicliche e di salvataggi futuri
- Più concorrenza sul mercato obbligazionario

Piani di salvataggio europei: si appoggiano soprattutto su spalle tedesche ...

Defenses Against Default

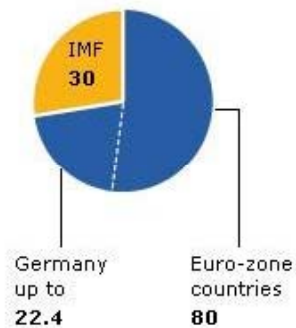
Bailout measures for European crisis countries, in billions of euros

April 2010

Rescue Package for Greece

Total loans made available

€110 bil.

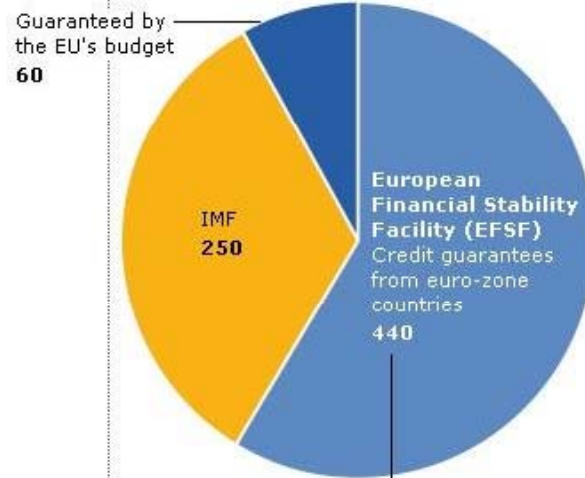


May 2010

EU Euro Rescue Fund

Emergency loans and credit guarantees for troubled euro-zone countries, expires in 2013

Up to €750 bil.



In practice, only €250 bil. of that can be used. The rest acts as security thus far intended for Ireland. Discussions on aid for Portugal are ongoing.

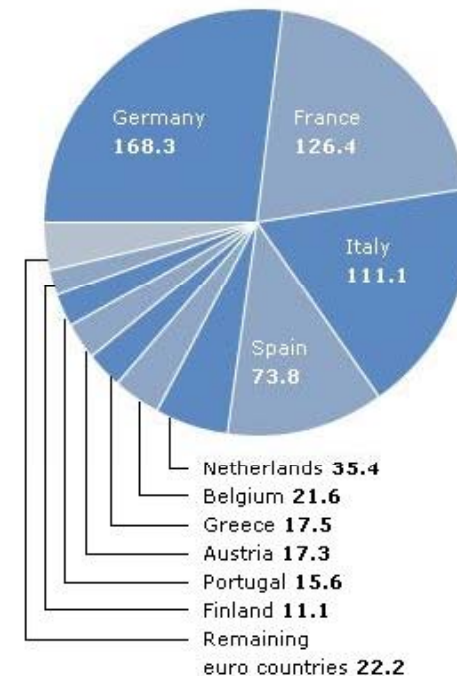
From 2013 onwards

European Stability Mechanism (ESM)

Available Capital / Guarantees

Approximately €620 bil.*

*Including over-collateralization in order to maintain a top rating



Source: DER SPIEGEL

... ma oggi quantitativamente insufficienti per affrontare un default parziale di Italia e Spagna

Scope of the Euro Rescue Fund and the Financial Needs of Crisis Countries
in billions of euros



In the PIIGS states, government bonds totalling €795 billion will come due by the end of 2013. For Spain, the volume of the fund may still be sufficient. But the addition of Italy, the third-largest economy in the euro zone, would overwhelm the EFSF.

Source: Thomson Reuters Datastream, Aug. 9 2011.

Fondi disponibili: 440 bn €

Abbastanza per salvare PIIG (Portogallo, Grecia e Irlanda). Non per salvare Italia e Spagna

Ci vorrebbero tra 2.000 e 3.000 billion € (solo un terzo del fondo può essere usato per il salvataggio, se no perde tripla A)

Soluzione = risposta alla domanda: Perché fare l'euro e un'unione monetaria in Europa

Quattro condizioni da soddisfare (Mundell, 1961)

1. Economie che aderiscono sono simili
 - Così se arriva uno shock è uguale per tutti e la Banca Centrale può fare gli interessi di tutti
2. Se le economie sono diverse: flessibilità dei prezzi e dei salari in ogni paese che aderisce all'unione
3. Mobilità del lavoro tra paesi
4. e politica di bilancio pubblico che porti a condividere il rischio tra paesi

Condizioni non soddisfatte nella zona euro. Per ora.

In futuro?

Riassunto: EMU in pezzi?

Improbabile ma non impossibile

Il risultato dell'estate 2011 potrebbe però essere l'opposto: un passo verso crescente integrazione

Ma la Germania può accettare il peso fiscale della crescente integrazione SOLO in cambio di cambiamenti istituzionali che portino a maggiore similarità tra paesi "euro nord" e paesi "euro Med"

Quanto sarà credibile ogni Patto futuro rimane da vedere. Come si fa ad essere ottimisti dopo Maastricht e il patto di Stabilità?